



萤石价格预期上行，氟+锂项目持续推进

近一年该股与沪深300走势

公司评级： 增持



基础数据

| | |
|-----------------|------|
| 总股本 (亿股) | 4.35 |
| 实际流通 A 股 (亿股) | 4.33 |
| 实际流通 A 股市值 (亿元) | 199 |

| | |
|---------|------------------|
| 研究员 | 顾诗园 |
| 投资咨询证书号 | S0620521120001 |
| 电话 | 025-58519167 |
| 邮箱 | sygu@njzq.com.cn |

➤ **事件：**金石资源发布 2022 年三季报，报告期内公司实现营业收入 6.53 亿元（同比+1.41%），实现归母净利润 1.53 亿元（同比-9.94%）；其中 Q3 实现营业收入 2.34 亿元（同比+2.90%，环比-13.97%），归母净利润 5890 万元（同比-15.18%，环比-3.90%）。前三季度毛利率 47.53%（同比-4.24pct），净利率 23.47%（同比-3.62pct）；单三季度毛利率 52.67%（同比-2.43pct，环比+10.55pct），净利率 25.16%（同比-6.54pct，环比+2.58pct）。

➤ **萤石景气上行，价格持续上涨：**Q3 净利润有所下滑，主要是自产萤石产品销售量同比减少约 2 万吨（上年同期销量约 11 万吨），具体包括，1) 报告期内，紫晶矿业因安全事故停产 1.5 个月，造产量下滑约 1.5 万吨，并产生一定的停工损失；2) 高品位萤石块矿下游客户主要为钢铁厂，近期钢铁厂开工不足，需求下滑，报告期内公司在北方市场的高品位块矿销量有所下滑；3) 基于公司对萤石市场及产品价格的预期，在销售策略上适当增加了库存，本报告期末库存较期初增加约 3.8 万吨；4) 财务费用（主要是利息支出）较上年同期增加约 800 万余元。近期萤石因供给端紧张，出口优势持续，价格上涨至 3000 元/吨左右；新能源、新材料、半导体等对萤石需求正在加速，包括六氟磷酸锂、PVDF、石墨负极、光伏面板等都需要使用大量的氢氟酸，届时新能源可能取代传统制冷剂对萤石的需求，成为最大的需求驱动力。

“氟+锂”项目进展顺利，打造含氟锂电材料“第二增

长曲线”，锂云母细泥提锂项目加速推进：1) 包钢“选化一体化”项目，选矿公司方面，2022年1-9月实现盈利545万元，归属于上市公司股东的净利润为234万元。其中“150万t/a稀尾萤石综合回收技改项目”已完成技改，“年处理260万吨稀尾+铁尾萤石浮选回收改造项目”于2022年10月上旬基本完成建设；“100万t/a铁尾萤石综合回收技改项目”预计2023年上半年建成投产。金鄂博氟化工项目方面，土地手续办理完毕，取得氢氟酸/氟化铝项目的能评批复、安全设立评价批复和一期环评批复。目前一期和二期的土建施工处于收尾阶段，主要设备已经采购或预订，开始进行设备安装准备工作；一期12万吨氢氟酸预计2023年底投产。2) 江山金石锂电新材料项目，年产2.5万吨新能源含氟锂电材料及配套8万吨/年萤石已开工，项目的土建施工和安装工作按计划将于2022年10月底前后完成，目前正在办理试生产前的各项手续和准备工作，下一步将进行技术调试；一期年产6000吨六氟磷酸锂预计2022年底投产。3) 江西金岭锂业有限公司“年处理100万吨锂云母细泥提质增值选矿厂建设项目”，已取得《江西省企业投资项目备案通知书》，正在办理安评、环评、能评等相关手续；年处理100万吨含锂细泥的生产线建成达产后，预计年产氧化锂含量为2.0%-2.5%的锂云母精矿约10.8万吨，精品陶瓷细泥约89.2万吨。项目建设周期约6个月，力争2023年一季度建成并进行试生产。4) 湖南金石智造项目，自主研发的第一台高原隧道智能装药车，目前已组装完成，即将在川藏铁路隧道施工中试用。

- **盈利预测与投资建议：**预计公司2022-2024年归母净利润分别为2.55亿元、6.06亿元和8.57亿元，同比增长3.95%、137.91%和41.52%，对应现股价PE为78.06倍、32.81倍和23.18倍，给予“增持”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期，项目进度不及预期，产品价格持续低迷，技术转化风险。

利润表

| 百万元，百万股 | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|
| 营业收入 | 879.30 | 1,043.23 | 1,070.39 | 2,421.67 | 3,791.36 |
| 营业成本 | 381.49 | 545.70 | 559.91 | 1,240.34 | 2,054.17 |
| 税金及附加 | 36.81 | 45.91 | 37.46 | 84.76 | 132.70 |
| 销售费用 | 53.46 | 4.29 | 6.96 | 15.74 | 24.64 |
| 管理费用 | 76.20 | 89.61 | 88.84 | 201.00 | 314.68 |
| 研发费用 | 28.22 | 30.26 | 40.67 | 92.02 | 144.07 |
| 财务费用 | 28.41 | 20.23 | 37.46 | 84.76 | 132.70 |
| 其他收益 | 20.59 | 6.96 | 10.70 | 24.22 | 37.91 |
| 投资净收益 | -0.01 | -3.17 | 3.21 | 7.27 | 11.37 |
| 公允价值变动净收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 资产减值损失 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 信用减值损失 | -1.52 | -4.32 | 5.35 | 12.11 | 18.96 |
| 资产处置收益 | 0.06 | 0.08 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 293.83 | 306.78 | 318.34 | 746.64 | 1,056.64 |
| 营业外收入 | 0.25 | 2.09 | 1.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业外支出 | 2.70 | 7.58 | 5.50 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 291.38 | 301.29 | 313.84 | 746.64 | 1,056.64 |
| 所得税 | 45.20 | 50.59 | 58.37 | 138.88 | 196.53 |
| 净利润 | 246.18 | 250.70 | 255.47 | 607.77 | 860.10 |
| 少数股东损益 | 8.23 | 5.79 | 0.89 | 2.13 | 3.01 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 237.95 | 244.91 | 254.57 | 605.64 | 857.09 |
| 总股本 | 240.00 | 311.60 | 434.83 | 434.83 | 434.83 |
| 每股收益（元） | 0.99 | 0.79 | 0.59 | 1.39 | 1.97 |
| 市盈率 | 29.75 | 46.09 | 78.06 | 32.81 | 23.18 |

注：“市盈率”是指目前股价除以每股收益

免责声明

本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

南京证券行业投资评级标准：

推荐：预计 6 个月内该行业超越整体市场表现；
中性：预计 6 个月内该行业与整体市场表现基本持平；
回避：预计 6 个月内该行业弱于整体市场表现。

南京证券上市公司投资评级标准：

买入：预计 6 个月内绝对涨幅大于 20%；
增持：预计 6 个月内绝对涨幅为 10%-20%之间；
中性：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%-10%之间；
回避：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%及以下。